

# 歐元兌美元匯率的經濟分析

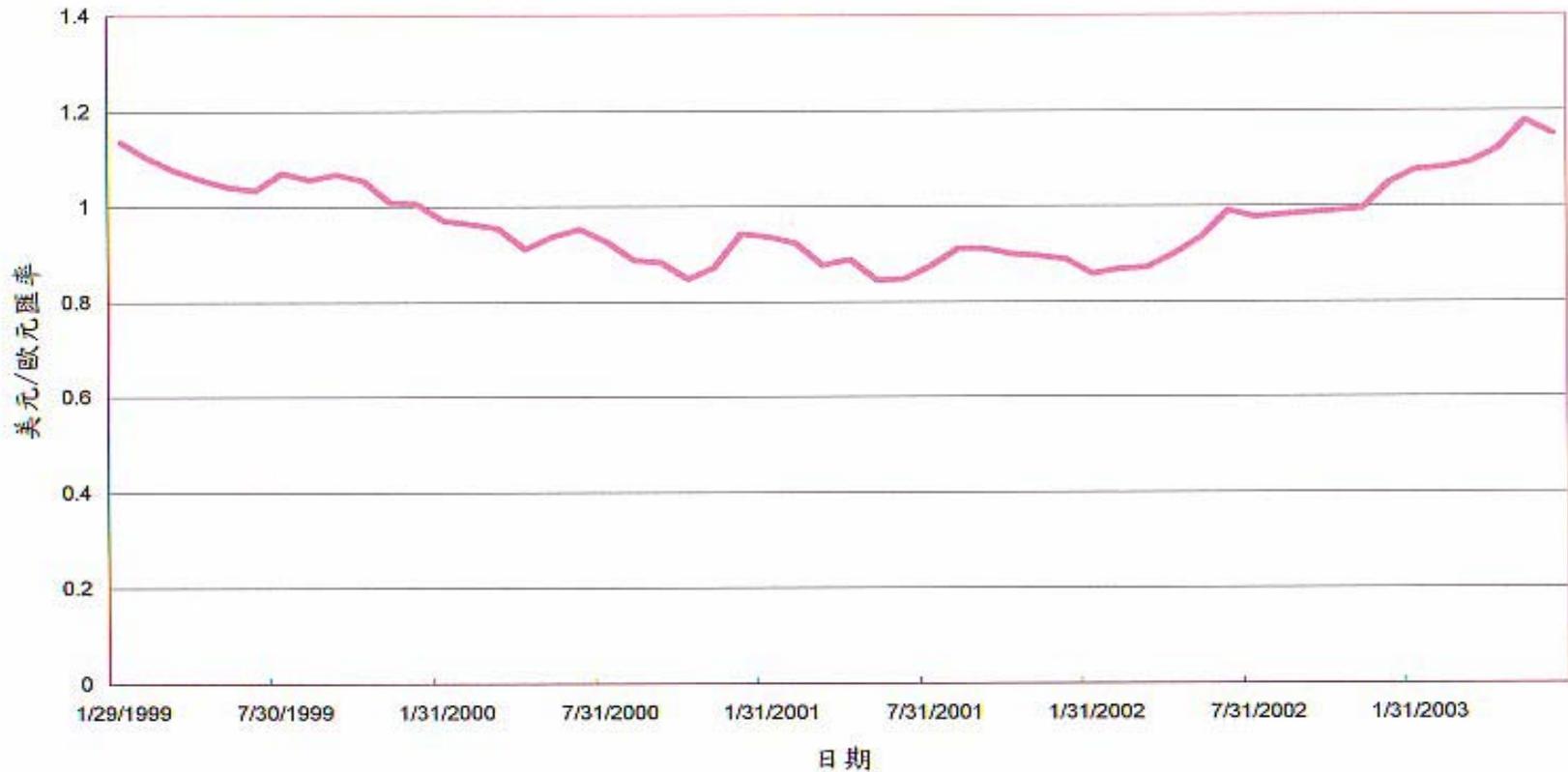
- 曾澍基
  - 香港浸會大學經濟系教授
  - [www.hkbu.edu.hk/~sktsang](http://www.hkbu.edu.hk/~sktsang)
- 香港理工大學中國商業中心演講會
- **2003年7月19日**

# 大綱

- 1. 歐元兌美元的匯率走勢
- 2. 內部經濟分析
  - 歐元區 (euro area)、美國、日本
  - 歐洲比美國表面上更不振
- 3. 外在經濟平衡
  - 歐元區、美國、日本
  - 美國比歐洲更不平衡
- 4. 長線考慮
  - 歐元區的結構性制約
  - 美國的經濟長波
- 5. 結語

# 1. 歐元兌美元的匯率走勢

歐元兌美元的每月走勢



## 2. 內部經濟分析：歐洲對美日

	人口 (百萬)	GDP (億歐元)	人均 GDP (千歐元)
10 加入國	75	4,130	
12 國歐元區	307	68,400	22.3*
15 國歐盟	381	88,430	
美國	285	88,720	31.2*
日本	127	29,770	23.4*

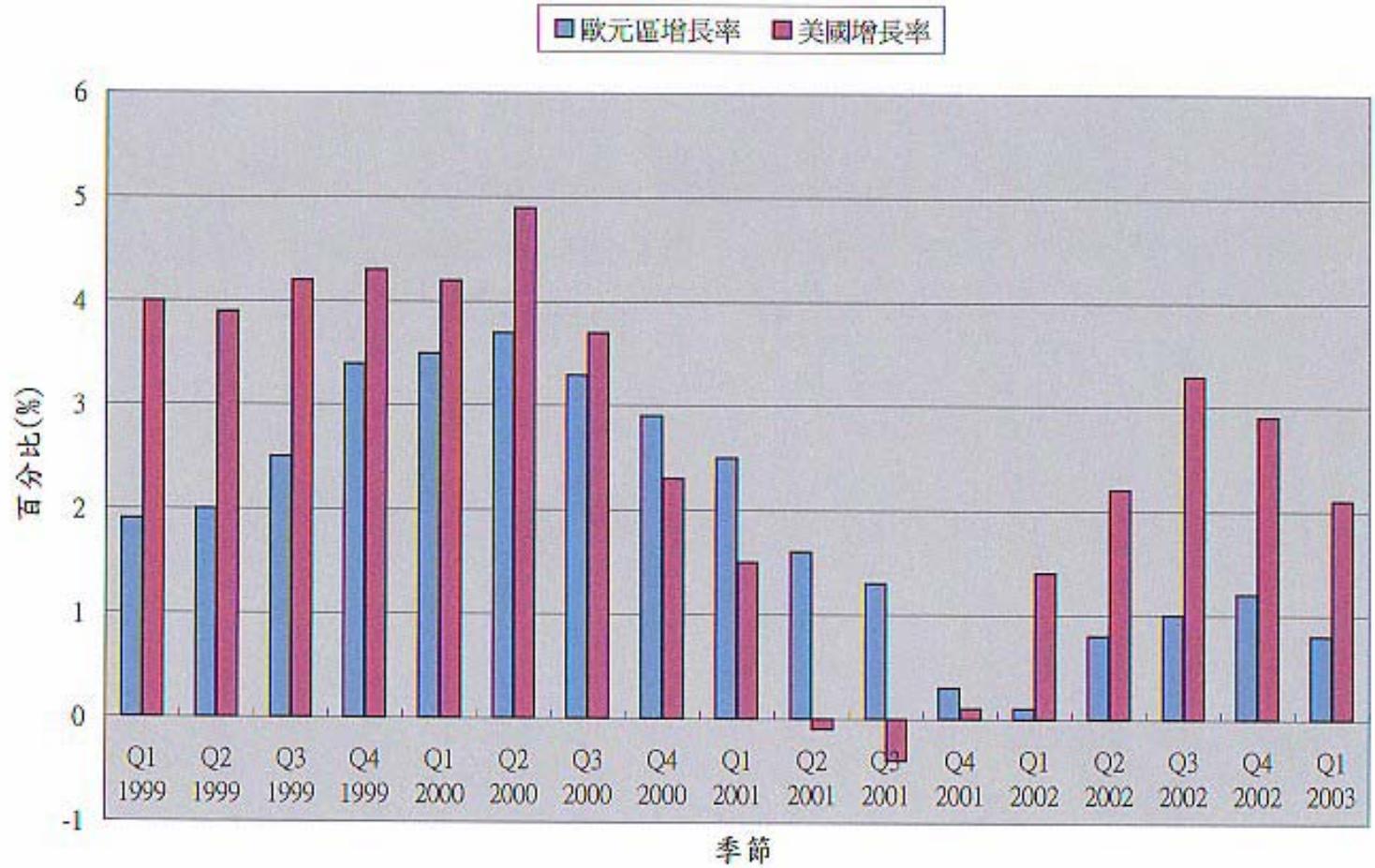
(2001年數字 \*：購買力平價兌算)

## 2. 內部經濟分析：歐洲對美日

	勞動參與率%	公債 / GDP%	私債 / GDP%
歐元區	67.6	69.2	149.7
美國	77.0	43.9	172.8
日本	62.0	134.6	231.3

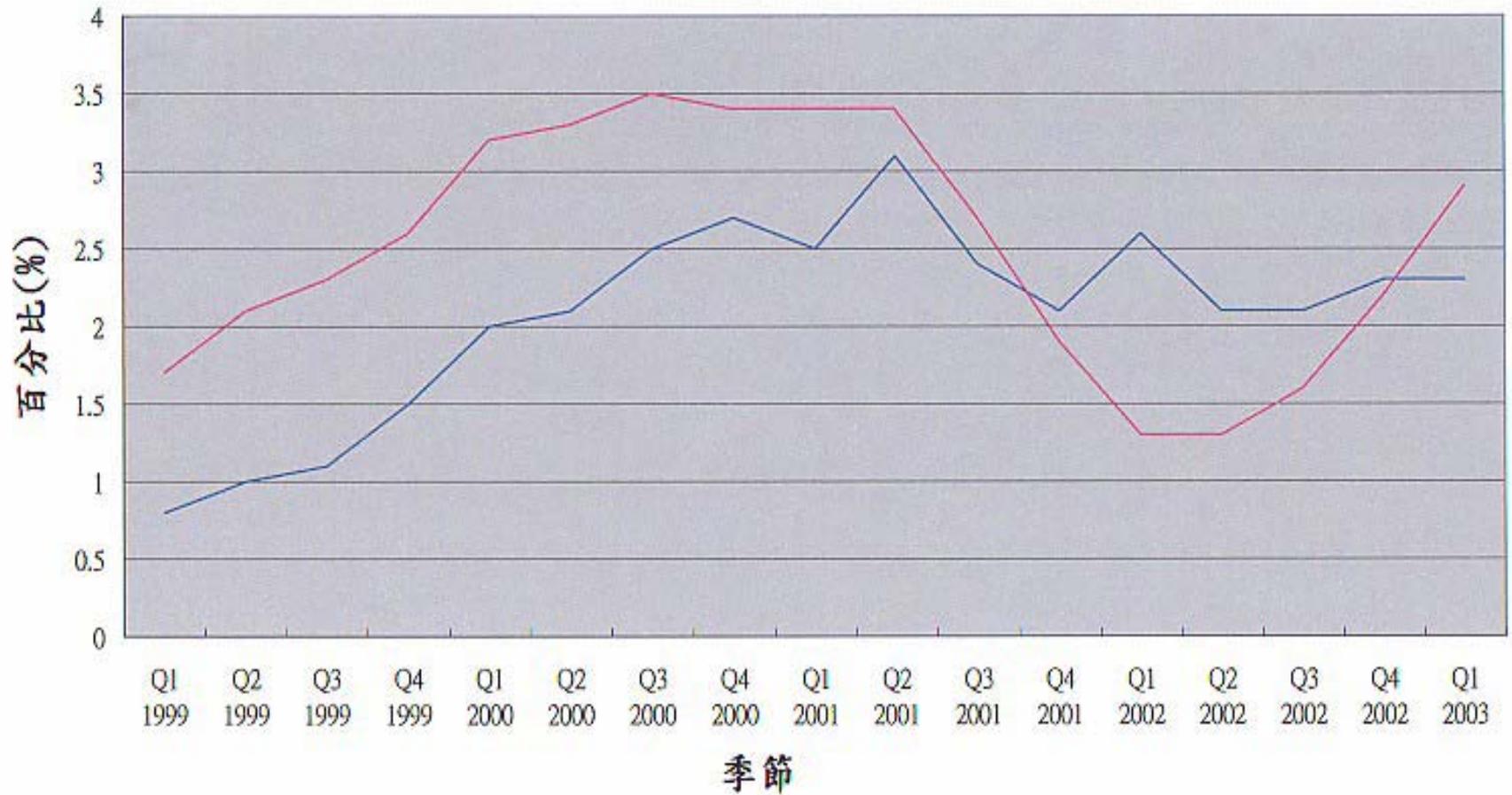
(2001年數字)

歐元區與美國GDP增長率

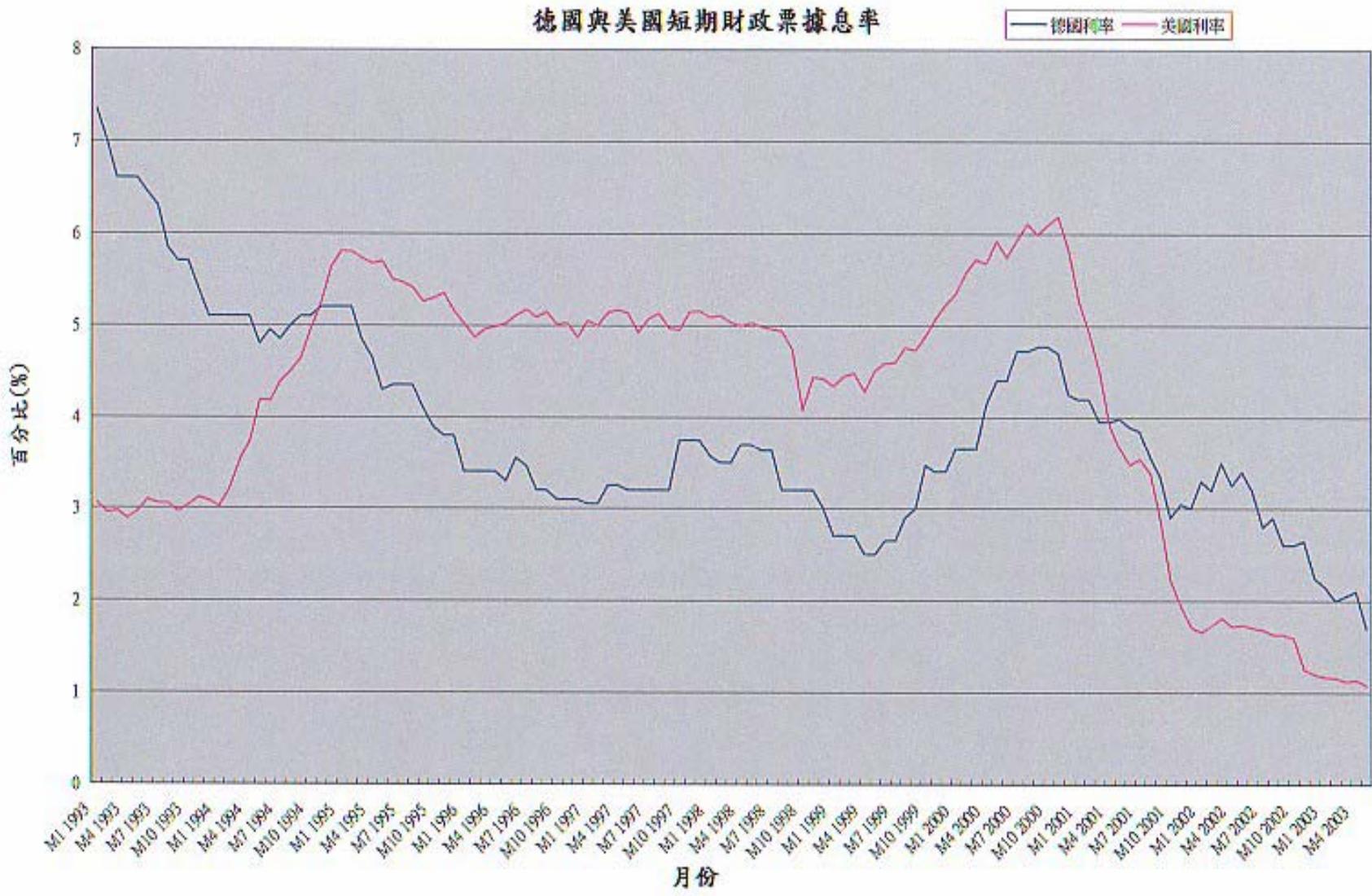


## 歐元區與美國通脹率

— 歐元區消費通脹 — 美國消費通脹



德國與美國短期財政票據息率



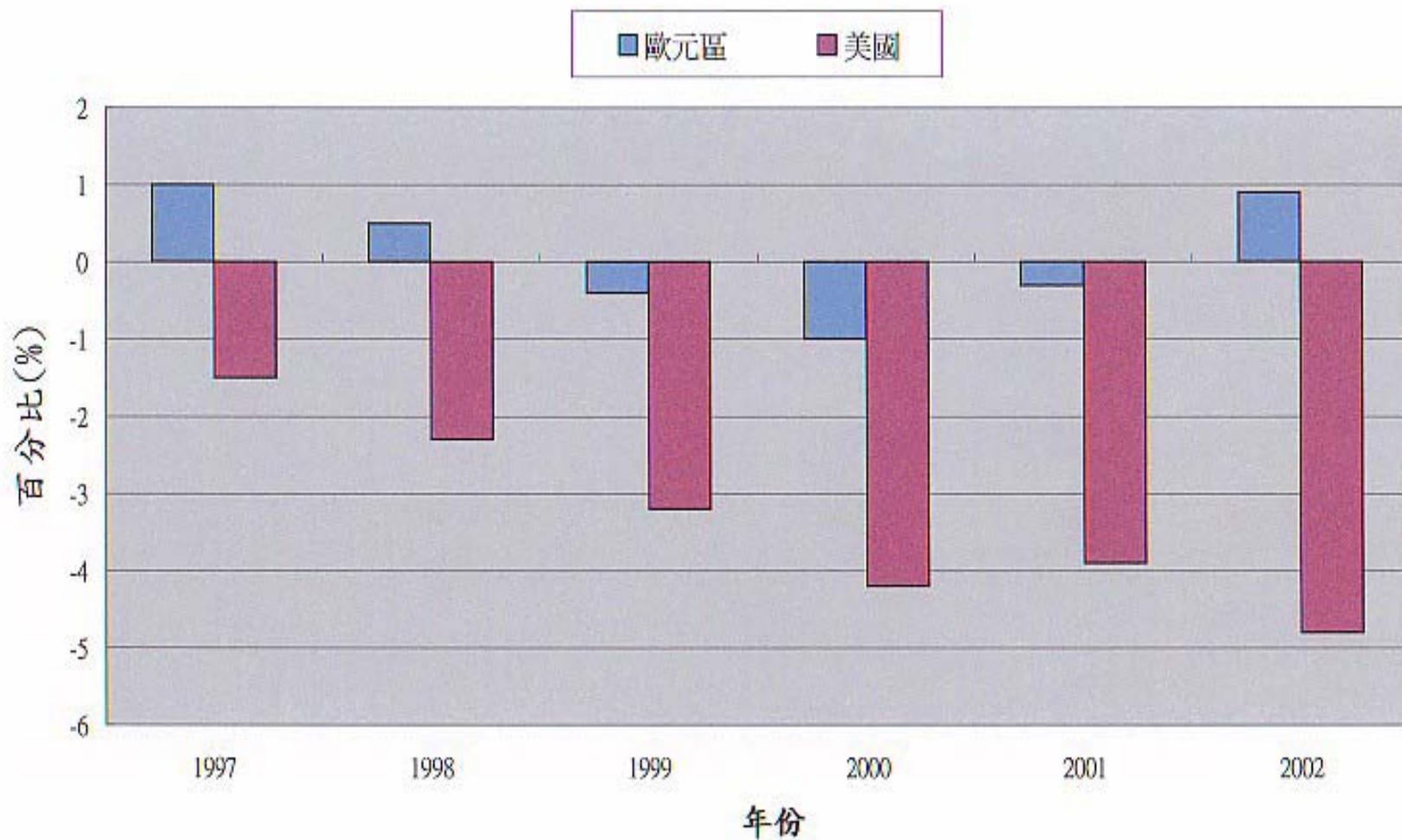
## 2.內部經濟分析：歐洲對美日

- 歐美是全球最大的兩個經濟體系，匯率受到非常複雜的矛盾動力所影響。
- 內部經濟而言，美國起落較大，但活力高於歐洲。
- 不過，美國泡沫的後遺症嚴重，債務(特別是財赤)可能惡化。接近零儲蓄、嬰兒熱潮一代退休都屬負面因素。

### 3. 外部經濟平衡：歐美日

	經常項目 /GDP%		國際淨資產 /GDP%
	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
歐元區	-0.3	+0.9	-2.2
美國	-3.9	-4.8	-22.9
日本	+2.1	+2.8	+32.8

## 歐元區與美國：經常項目/GDP的比率



### 3. 外部經濟平衡：歐美日

- 歐洲相對平衡。
- 美國則愈趨失衡，經常項目逆差惡化，2002年等如GDP的4.8%，是個歷史紀錄。
- 美國20世紀80年代從全球的債主變為欠債者，國際負資產(負債)不斷膨脹，現時乃世界上最大的欠債國。若不改善，這將危及美元的地位。

## 4. 歐元區的結構性制約

- 歐洲統一的長遠進程: EMU三階段、歐盟擴大化、政治統一？
- 歐元區的經濟制約：
  - 馬城條約(Maastricht Treaty)；
  - 穩定與增長協議(Stability and Growth Pact)；
  - 趨同標準(convergence criteria): 價格、財政、匯率、利率、內外發展等。

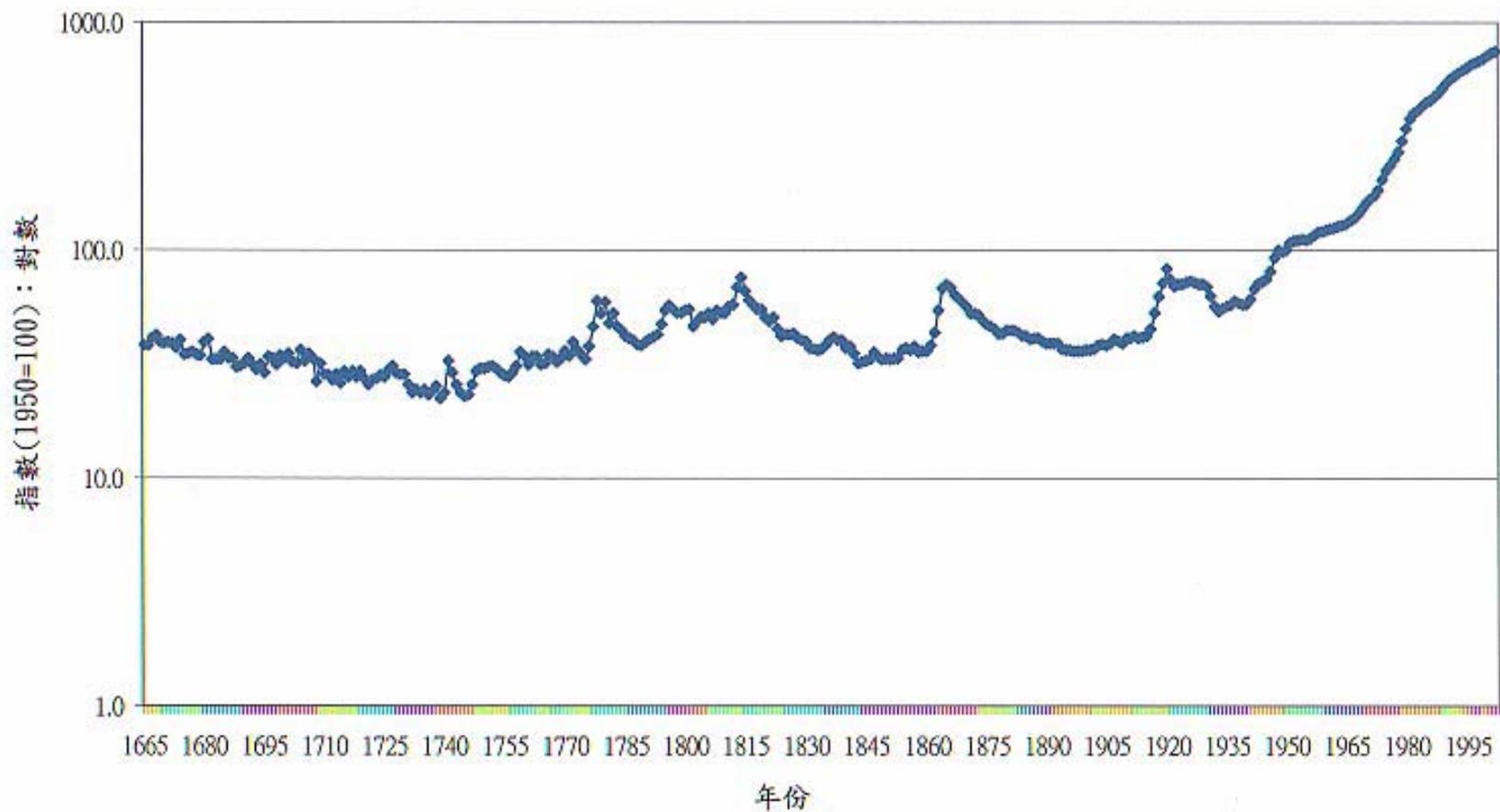
## 4. 歐元區的結構性制約

- 趨同與穩定：抑制式的偏向(restrictive bias)?
- 對歐元匯率的含義：
  - 反增長：匯價偏弱
  - 反通脹：匯價偏強
- 過往的兩個階段:1999-2001(弱)； 2001-現在(強)。
- 未來趨向：本身的不穩定及波動相對小。

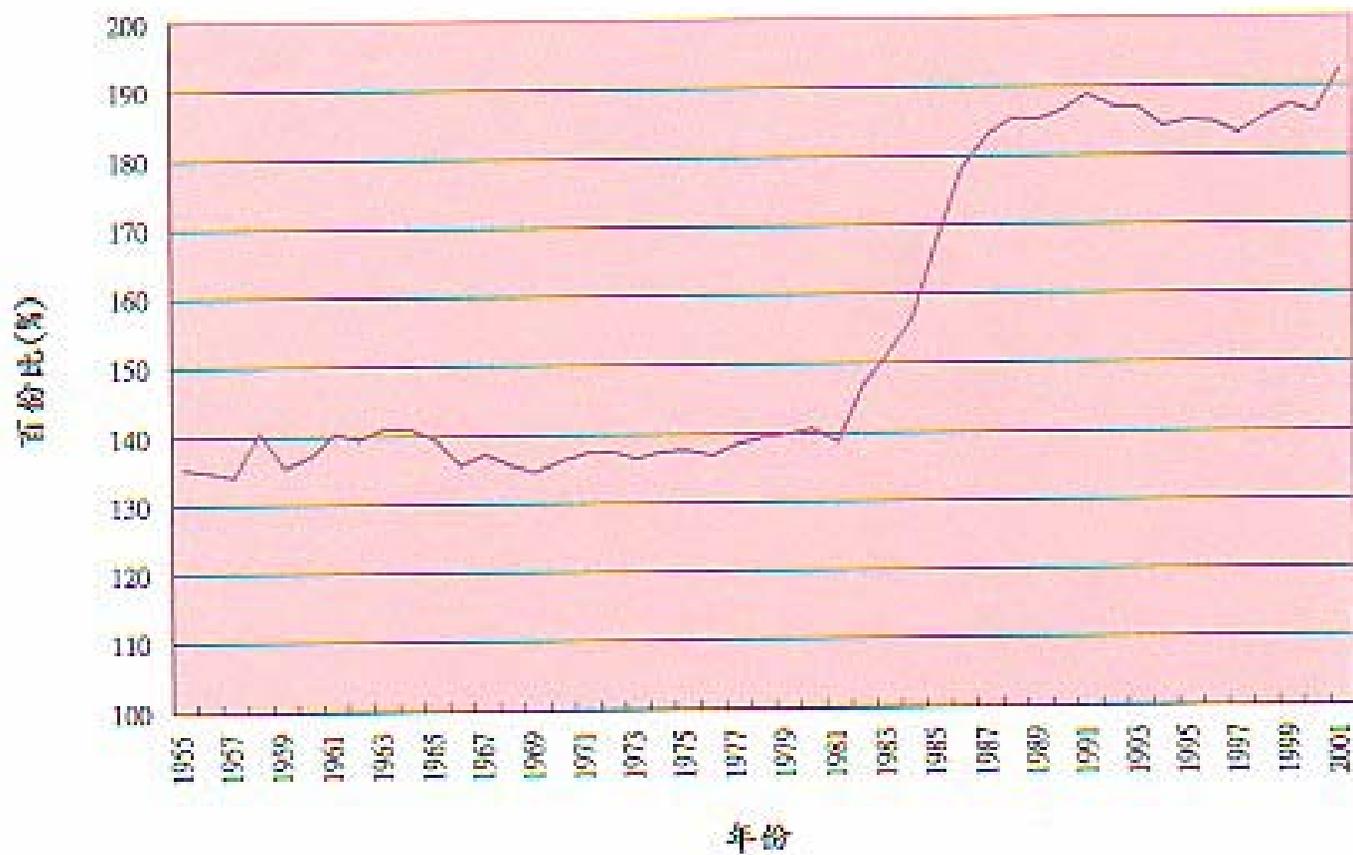
## 4. 美國的經濟長波

- 跟歐元區不同，美國經濟沒有制度性的目標和制約，但有長期波動(long waves)：
- 價格長波；
- 投資與債務長波；
- 美元作為支柱的國際金融秩序的問題。
- 這一度長波上揚期所累積的矛盾特別嚴重(參考文章：[“再看資本主義長波”](#))。

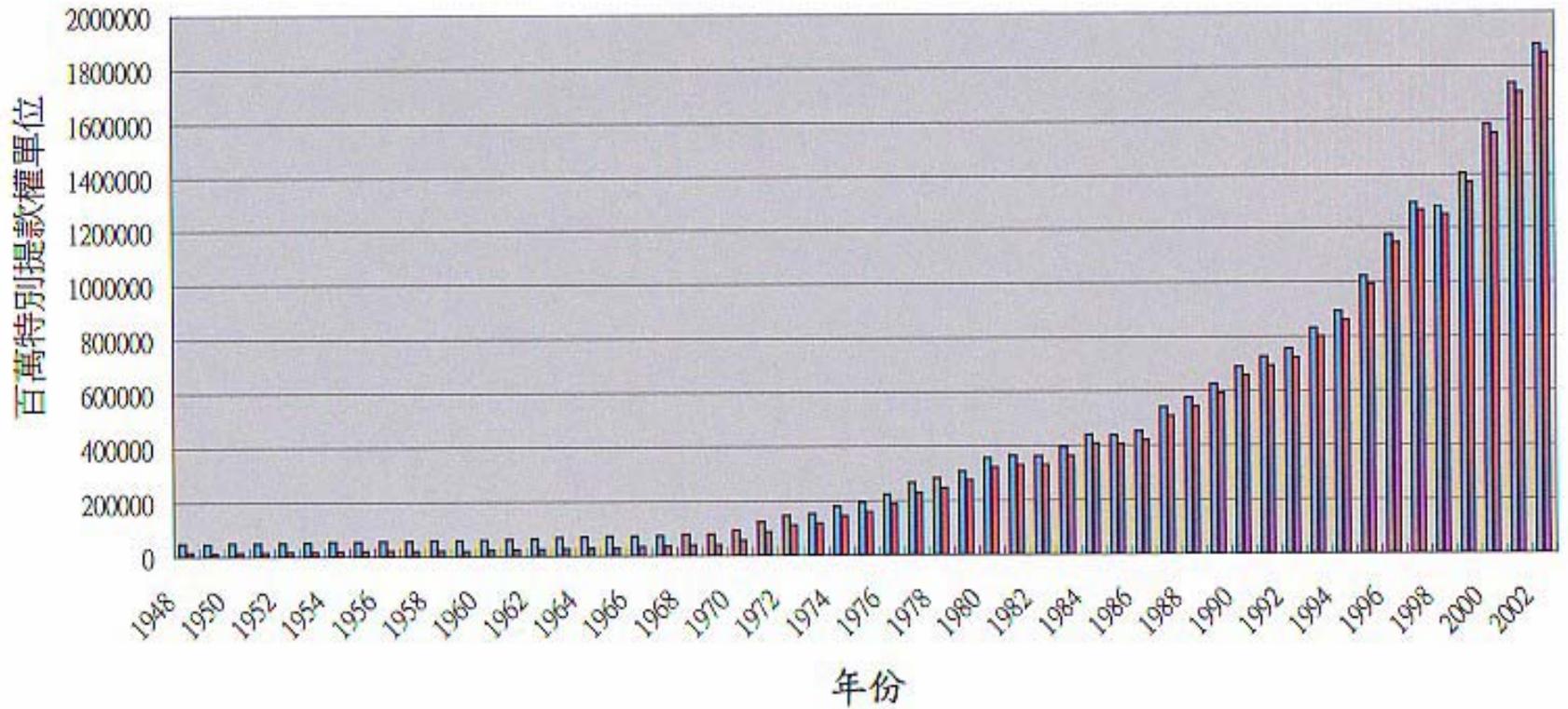
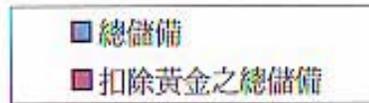
美國消費物價指數:1665-2002



美國債務對GDP的比率:1955-2001



# 全球之國際儲備：1948-2002



## 4. 美國的經濟長波

- 未來的幾種可能：
- 一、經濟復蘇，科技突破，增長帶來的收入上升順利解決積存的問題。
- 二、通縮式衰退，通過收縮(破產、結業、失業)來清理矛盾。
- 三、通脹式衰退，債務(公債)危機，經濟收縮加通脹上揚，美元大跌加利率攀升。

## 4. 美國的經濟長波

- 不同情況下的匯價走勢：
- 一、 美元反彈轉強，甚至比前更強。
- 二、 美元有大波動，視乎通縮式衰退的深刻程度，趨向持續弱勢一段時期。
- 三、 美元危機，有大跌可能。

## 5. 結語

- 匯率是兩個經濟體系的貨幣的兌換比率。它的趨勢決定基於相對實力與穩定，而非絕對優勢。
- 展望未來，歐元區內外偏穩，難有驚喜；美國經濟則充滿變數。
- 國際上，還有美元的國際儲備地位會否弱化，以及全球的經濟重整等問題。
- 故此，要留意的，不是歐元的強勢，而是美元的弱勢。

# 參考資料

- 有關長波經濟數據及分析，參看附上文章：曾澍基，“再看資本主義長波”
- ([www.hkbu.edu.hk/~sktsang/Long-WaveAgain.pdf](http://www.hkbu.edu.hk/~sktsang/Long-WaveAgain.pdf))